

学校编码: 10384

分类号__密级__

学号: 17520081151273

UDC__

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

内部控制信息披露的市场反应

Market Reaction to Internal Control Information Disclosure

陈永凌

指导教师姓名: 张国清副教授

专 业 名 称: 会计学

论文提交日期: 2011 年 6 月

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: __

评阅人: __

2011 年 6 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

随着我国企业的发展壮大，内部控制问题日益成为管理者的关注焦点。2008 年五部委联合发布了《企业内部控制基本规范》，随后陆续发布了一系列配套的法规，要求企业建立内部控制制度，并发布内部控制自我评价报告，披露企业内部控制信息。然而，企业披露内部控制信息的实际效果如何，市场对此又是如何反应？

本文从国内外两方面对内部控制信息披露的制度背景进行阐述，回顾了萨班斯法案颁布前后国外内部控制信息披露相关研究以及这几年来我国内部控制信息披露的有关研究，并从相关的经济学理论对内部控制信息披露市场反应做理论分析；在此基础上对 2009 年沪深上市公司内部控制信息披露的市场反应进行实证研究。研究的结果表明，企业披露内部控制鉴证报告在短时间窗口内对企业的股票价格有积极的影响，但未披露内部控制鉴证报告的企业股票价格也没有消极的影响，内部控制鉴证报告披露的信息含量不足。同时，对研究过程中出现的问题进行了探讨分析，并对我国内部控制信息披露的完善提出了制度性的建议。

关键词：内部控制；信息披露；市场反应

ABSTRACT

With the development and growth of the enterprises in China, the problems of internal control are more and more important. In 2008, the Ministry of Finance and other four ministries jointly issued "the basic norms of internal control", and then issued several supporting regulations. It requires companies to establish internal control system, release self-assessment report of internal control and disclose the internal control information of themselves. However, how about the effects of the rules? Is there a good market response?

In this paper, the writer describes the background of the system of internal control disclosure from domestic and foreign outside, and reviews the studies of internal control disclosure before the enactment of Sarbanes-Oxley Act and after it, and reviews the domestic relevant studies. The writer analyses the market reaction of internal control disclosure by economic theories. Based on it, the writer does an empirical study about the market reaction to the disclosure of internal control information with the listed companies in Shanghai and Shenzhen in 2009. The study suggests that the companies which disclose verification report of internal control have a positive impact on stock prices within the short window, but the companies which not disclose it don't have negative

impact on stock prices. It is lack of information content to disclosure of internal control attestation report. And then, the writer analyzes the reasons and puts forward suggestions for improvement. The Purpose is to test the validity of the rule to identify problems and provide advice for better implementation of the new specification.

KEYWORDS: Internal Control; Information Disclosure; Market Reaction

目 录

第一章 引 言	1
1.1 选题背景	1
1.2 研究意义	2
第二章 内部控制信息披露制度背景分析	5
2.1 主要国家的公司内部控制信息披露制度	5
2.2 中国的内部控制信息披露制度变迁	7
第三章 内部控制信息披露经验研究文献回顾	11
3.1 西方国家的内部控制信息披露经验研究	11
3.1.1 SOX 法案之前的研究	11
3.1.2 SOX 法案之后的研究	12
3.1.2.1 内部控制缺陷或弱点的影响因素	12
3.1.2.2 披露内部控制重大弱点或内部控制审计意见的市场反应	13
3.1.2.3 公司内部控制重大弱点或内部控制审计意见如何影响盈余质量	15
3.1.2.4 公司内部控制重大弱点或内部控制审计意见如何影响审计师行为	16
3.1.2.5 公司内部控制重大弱点或内部控制审计意见如何影响资本成本	17
3.1.2.6 公司内部控制重大弱点或内部控制审计意见其他方面的经济后果	17
3.2 我国内部控制信息披露经验研究	18
3.2.1 早期（2006 年之前）的有关研究	18
3.2.2 近期（2007 年之后）的有关研究	18
3.3 小结	21
第四章 内部控制信息披露的理论基础	22
4.1 委托代理理论	22
4.2 信息不对称理论	23
4.3 信号传递理论	24
第五章 内部控制信息披露市场反应的实证研究	25

5.1 研究假设	25
5.2 研究设计	26
5.2.1 累计异常收益率的计算	26
5.2.2 数据的来源和筛选	27
5.2.3 变量的设计和模型的建立	29
5.3 内部控制信息披露市场反应的单样本 t 检验	32
5.3.1 发布内部控制鉴证报告样本研究	33
5.3.2 未发布内部控制鉴证报告样本研究	36
5.4 回归分析	38
第六章 研究结论和政策建议	42
6.1 研究结论	42
6.2 政策建议	42
6.3 研究的不足和改进	43
参考文献	45
致 谢	53

Catalogue

Chapter One Foreword	1
1.1 Research Background.....	1
1.2 Research Meaning.....	2
Chapter Two Background of Information disclosure system of internal control	5
2.1 foreign information disclosure system of internal control	5
2.2 Information disclosure system of internal control of Chinese	7
Chapter Three Disclosure of Internal Control Review of the Literature	11
3.1 Foreign research of Internal control disclosure.....	11
3.1.1 Studies before SOX.....	11
3.1.2 Studies after SOX.....	12
3.1.2.1 Internal control deficiencies or weaknesses of factors....	12
3.1.2.2 Market reaction of the disclosure of material weaknesses in internal controls or internal control audit opinion	13
3.1.2.3 Impact of the Internal control significant weaknesses or internal control audit opinion to the earnings quality.....	15
3.1.2.4 Impact of the Internal control significant weaknesses or internal control audit opinion to the behavior of auditors.....	16
3.1.2.5 Impact of the Internal control significant weaknesses or internal control audit opinion to the cost of capital.....	17
3.1.2.6 Other economic consequences of the Internal control significant weaknesses or internal control audit opinion.....	17
3.2 Studies of Information Disclosure of Internal Control of Chinese	18

3.2.1 Studies before 2006.....	18
3.2.2 Studies after 2007.....	18
3.3 Summary.....	21
Chapter Four Disclosure of internal control theory.....	22
4.1 Principal-agent Theory.....	22
4.2 Asymmetric Information Theory.....	23
4.3 Signal Transmission Theory.....	24
Chapter Five Empirical Study of the Market reaction to the internal control disclosure.....	25
5.1 Study hypothesis.....	25
5.2 Study Design.....	26
5.2.1 The calculation of the cumulative abnormal returns.....	26
5.2.2 Sources of data and selected data.....	27
5.2.3 Selected variables and modeling.....	29
5.3 Single sample t test of the Market reaction to disclosure of internal control	32
5.3.1 Studied samples that release internal control attestation report	33
5.3.2 Studied samples that not release internal control attestation report.....	36
5.4 Regression Analysis.....	38
Chapter Five Conclusions and policy recommendations	42
6.1 Conclusions.....	42
6.2 Policy recommendations.....	42
6.3 Research limitations and improvement.....	43
References.....	45
Acknowledgments	53

内部控制信息披露的市场反应

第一章 引言

1.1 选题背景

自 2001 年美国安然公司 and 世界通信公司粉饰财务报表的事件被曝光并相继倒闭以来，人们开始将焦点投射到企业的内部控制问题。随后，一系列财务丑闻相继爆发，Adelphia 公司母公司高层私设“小金库”，Fine Host 公司的财务舞弊导致 CFO 辞职，HealthSouth 公司为了符合分析师的预期多年来对盈余状况做欺诈性的误导，Homestore 伪造销售报告以夸大销售收入，Imclone 系统公司 CEO 的内部交易，帕玛拉特虚构 140 亿现金收入，施乐公司通过“会计创新”粉饰几十亿的损失。美国上市公司的公信力岌岌可危，资本市场风雨飘摇。

为了稳定美国的资本市场，恢复投资者的信心，美国参众两院在 2002 年迅速出台并通过了《公众公司会计改革与投资者保护法案》，即《萨班斯——奥克斯利法案》(SOX)。该法案是对 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》进行了大幅修订，被认为是美国自 20 世纪 30 年代经济大萧条以来涉及范围最广、处罚措施最严厉、影响力最大的上市公司法案。其中最重要的是 302 条款和 404 条款，要求公司的财务报告必须披露企业内部控制信息，首席执行官和首席财务官必须对企业的内部控制评估报告审议签字，同时企业必须进行聘请外部审计师审核企业的内部控制并出具审核意见。

公众上市公司披露内部控制信息，增加财务报告披露的透明度，能够保护中小投资者免受欺骗。但是，上市公司建立内部控制体系是需要花费成本的，尤其是萨班斯法案中的 404 条款对企业内部控制的要求引起了业界很大的争议。根据国际财务执行官组织 (Financial Executives International) 2004 的调查发现，企业平均在实行 404 条款的第一年要花费 190 万美元，远远大于 SEC (2003) 年预计的 91000 美元。很多企业对此颇有抱怨，比如通用电气公司在建立内部控制的第一年就花了 3500 多万美元，审计费用也增加了几百万美元，这对企业而

言是沉重的负担。不少股东也颇有怨言，认为这损害了企业的利润，影响普通股东的剩余收益权。还有人认为，如此严格的监管制度将影响外国企业在美国上市。

我国由于经济起步较晚，直至上世纪 90 年代资本市场才开始活跃，有关上市公司内部控制信息披露的法规在逐步完善中。在“琼源民”、“银广夏”、“德隆系”等恶性财务欺诈事件之后，管理当局开始逐步建设我国的内部控制法律法规体系。2000 年 11 月，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则》要求公开发行证券的商业银行、证券公司、保险公司等金融类企业建立内部控制制度，并在招股说明书中对其内部控制制度的完整性、合理性和有效性。接着，陆续发布了一系列的内部控制法律法规要求上市公司加强内部控制制度建设，强化内部管理。2006 年“企业内部控制标准委员会”成立，从此“中国版萨班斯”开始筹备酝酿。2008 年 6 月由财政部、证监会、审计署、银监会、保监会五大部委联合发布《企业内部控制基本规范》，规定执行本规范的上市公司，应当结合内部监督情况，定期对内部控制的有效性进行自我评价，出具内部控制自我评价报告，并可聘请会计师事务所对上市公司内部控制的完整性、合理性以及有效性进行审计。2010 年 4 月，五部委联合发布了《企业内部控制配套指引》，作为对《企业内部控制基本规范》的解释和补充，从此我国企业内部控制规范体系基本建成。

《企业内部控制基本规范》实施的具体效果如何？企业披露内部控制信息披露情况如何？投资者对此有何反应？本文将在我国内部控制制度背景下，检验内部控制信息披露的市场反应，希望能通过该问题的研究对我国内部控制信息披露有进一步的了解，并提出有益的建议。

1.2 研究意义

从现实方面来看，在当今激烈竞争的市场环境中，有效的内部控制可以帮助企业强化内部管理，提高经营业绩，也有利于防止会计信息失真，提高企业财务报告的质量，增加企业的市场价值。市场中的投资者利用企业披露的内部控制信息进行投资决策，优胜劣汰，合理确定业绩好的企业的市场价值，维持我国资本市场的稳定运行。内部控制信息披露状况关系到投资者、管理当局及政府监管部门等企业利益相关者的切身利益。因此，研究内部控制信息的披露具有重大的现

实意义。

从理论研究方面来看，我国目前对于内部控制信息披露的研究大多是对内部控制信息披露规则、披露状况，披露的影响因素和政策建议等方面的研究。并且由于以往的法规规范未要求企业强制披露内部控制自我评价，导致关于企业内部控制信息披露的数据资料难以收集，所做的研究也以规范性研究居多，只能通过描述性分析内部控制披露的大致情况，少有办法对内部控制信息披露问题进行更深入一步的研究。本文以 2009 年沪深上市 A 股公司作为样本，结合我国内部控制信息披露的制度背景，研究上市公司披露内部控制信息的市场反应，并提出了相应的政策建议，期许能够为内部控制信息披露的问题提供一定的参考作用。下面介绍本文的各部分主要内容和结构示意图：

第一部分，介绍所选题目的研究背景和研究的意义，并且介绍论文的写作框架。

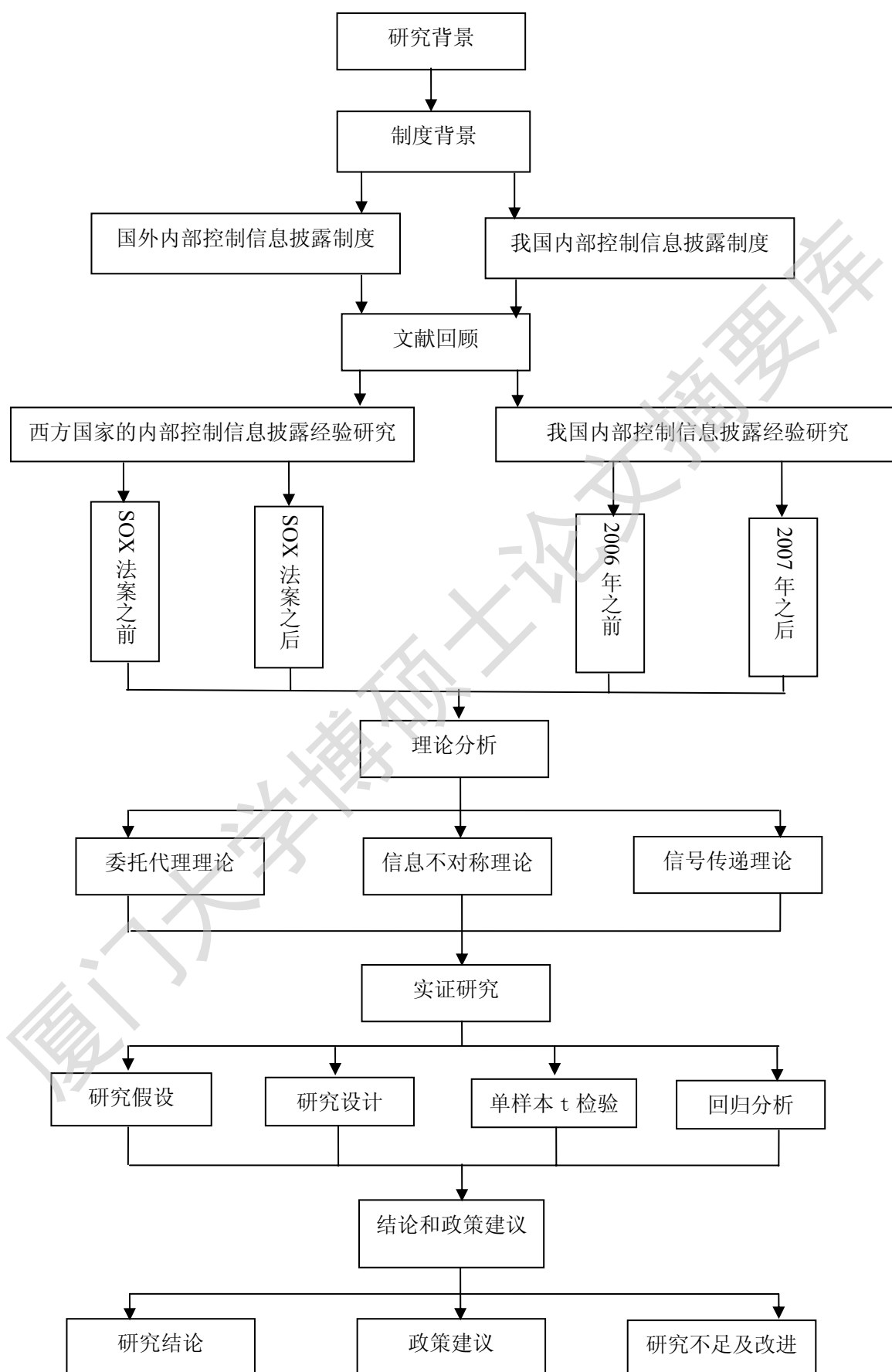
第二部分，介绍内部控制信息披露制度背景，分析主要国家美国、日本、欧盟等在内部控制信息披露制度的发展过程和我国内部控制信息制度的发展过程。

第三部分，内部控制信息披露的文献回顾，从西方发达国家和我国两方面回顾有关内部控制信息披露文献。其中西方发达国家以 SOX 法案颁布为时间分水岭，我国内部控制信息披露文献回顾则是以 2006 年为分类依据。

第四部分，内部控制信息披露的理论基础和分析，从委托代理理论、信息不对称理论和信号传递理论三方面进行分析。

第五部分，内部控制的信息披露市场反应的实证研究，包括数据样本选择，研究模型的建立和研究结果的解释分析。

第六部分，总结研究结论，对内部控制信息披露制度提出建议和对策，并对指出研究的不足和有待改进的地方。



第二章 内部控制信息披露制度背景分析

无论是强制的还是自愿的或者市场驱动型的内部控制信息披露和内部控制审计的历史都不长，主要集中在美国。但是，自从内部控制方面影响力最大的一部立法——2002 年 SOX 法案颁布后，各国纷纷加强了对内部控制的管制，要求上市公司披露的内部控制信息剧增，美国、中国、日本还强制要求上市公司的管理层对内部控制进行自我评估，聘请 CPA 对财务报告内部控制进行审计。

2.1 主要国家的公司内部控制信息披露制度

自从《1977 年反海外腐败法案（FCPA）》颁布实施以来，在 SEC 登记注册的公司就被要求建立和维护恰当的内部控制系统。但是，直到 2002 年 SOX 法案的颁布实施，公开披露内部控制质量方面的信息还只限于审计师发生变更的公司以及金融行业。（1）SEC 于 1988 颁布的第 31 号财务报告编报公告要求，当发生审计师变更时，公司应当在 8-K 中披露变更之前 2 年发生的关于内部控制和财务报表可靠性的一些可报告事项，其中包括前任审计师所提出的内部控制问题。（2）由联邦存款保险公司提供保险的金融机构，总资产大于等于 10 亿美元，就要受到《1991 年联邦存款保险公司改进法》中第 36 款的约束。该条款规定：第一，管理层承认建立和维护恰当的内部控制系统是他们的责任。第二，管理层对内部控制系统的有效性进行评估。第三，审计师对管理层的内部控制自我评估报告提供签证报告。自从 2002 年 SOX 法案的颁布实施，类似于《1991 年联邦存款保险公司改进法》第 36 款的内部控制要求现在适用于在美国上市的绝大多数公司。

在安然和世通等公司的破产和会计丑闻被曝光后，美国国会于 2002 年紧急出台了 SOX 法案，在公司治理和财务报告方面进行了重要的管制，以应对上市公司在内部控制、受托责任、审计和治理方面的诟病，保护投资者和恢复市场信心，其中最严厉的内部控制管制是 302 条款和 404 条款，要求公司管理层应当披露内部控制缺陷、提供内部控制自我评估报告并获得外部审计师的内部控制审计意见，其目的正是为了提高内部控制的有效性、改善财务信息的质量和透明度。SOX

404 条款是其中最具争议的条款之一。根据该条款以及 PCAOB AS 5，公司经理必须评估和报告其财务报告内部控制，外部审计师在对上市公司进行财务报表审计的同时，必须对其财务报告内部控制的有效性发表审计意见。尽管上述规定是强制性的，但是否需要审计师对财务报告内部控制的有效性发表审计意见还颇具争议，SOX 404 条款也多次被推迟¹。之后，日本等其他国家和地区的资本市场也纷纷建立了与内部控制有关的披露制度，导致在后 SOX 时代，全球广泛采用内部控制管制（Brown 等，2008）。

在美国之外，法国和日本在内部控制报告和审计方面采用了类似于 SOX 的强制要求。而在许多欧盟国家（包括英国、荷兰、德国、意大利）和加拿大，都采用了自愿性的“遵循或解释”的方法（也即原则导向）。每个公司可以评估遵循的成本和效益，或者解释为何它们没有遵循，进而决定是否对内部控制评估报告进行审计。

2006 年，日本颁布《金融机构与交易法》（简称 J-SOX），借鉴美国模式建立了日本公众公司的内部控制审计制度。根据 J-SOX，自从 2008 年 4 月开始（也即从 2009 会计年度开始），所有上市公司管理层必须对内部控制的有效性进行评估，并且审计师必须对管理层的内部控制自我评估报告是否恰当进行审计并发表意见（即采用“间接报告”，而非“直接报告”——无需对公司全部内部控制是否有效发表审计意见）。J-SOX 与其他国家的内部控制审计法案有所不同，主要表现为：第一，J-SOX 要求公司管理层自我评估和强制性的财务报告内部控制审计。这不是其他主要国家和准则所强制要求的，比如英国、法国、德国、加拿大、国际审计准则；第二，为了确保有效地执行并避免发生过多的成本，日本的内部控制审计采用自上而下的方法（美国是采用自下而上的方法），从管理层的内部控制报告入手寻找审计证据、实施审计程序（而非采用美国的根据内部控制实施专门的审计程序、获取审计证据、直接报告审计结果），把内部控制缺陷划分为两类——重大弱点（MW）、一般缺陷（Yazawa，2010）。

从 2006 年 6 月 29 日之后结束的会计年度开始，加拿大的上市公司需要在年报的“管理层讨论与分析”中披露其内部控制的设计情况；从 2008 年 12 月 15 日之后

¹ 迄今为止，只有快速申报企业（Accelerated Filers）才必须披露内部控制审计意见。美国 SEC 一共 6 次推迟（非加速申报）小型公司执行 SOX 404（b）内部控制审计，并最终颁布法案永久豁免小型公司的内部控制审计，国会进一步要求 SEC 研究降低小型公司财务报告内部控制审计负担的备选方案（Kinney 和 Shephardson，2011）。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库